

2025-12-08

产业服务总部

有色产业服务中心

经济复苏叠加产能天花板，铝价重心向上

——铝 2026 年策略

报告要点

氧化铝：2025 年，随着进口矿供应逐步增长，氧化铝减产产能得以复产、新增产能得以投放，氧化铝供需转向、价格大幅下行。展望 2026 年，由于矿端进一步宽松，氧化铝运行产能预计将保持略微过剩的水平，氧化铝价格将由成本定价，整体预计震荡下行，波动率将大幅下降。

电解铝：2025 年，我国电解铝新增产能积极投产，减产产能随着电解铝行业利润修复积极复产，但建成产能和运行产能增速都处于较低的水平。展望 2026 年，由于国内电解铝运行产能接近天花板，可复产及投产的空间十分有限，产量增速将显著放缓，未来全球电解铝供应的主要增量在海外，电解铝进口预计将增加以补充国内供需缺口。铝的下游需求正经历深刻的结构转变。房地产市场仍将继续探底，但是城市更新、保障性租房等领域将托底部分用铝需求。地方政府新增专项债额度进一步增加，电网投资和建设进一步推进，基建用铝需求预计继续增长。十五五规划的建议明确大力提振消费，但近几年汽车消费需求透支，全年汽车用铝需求预计同比持平。531 新政后我国光伏项目收益明显减少，光伏装机及用铝需求预计将减少。国内电解铝产能天花板将推动内盘铝价相对走强，铝材和铝制品净出口预计将呈下降态势。

铝合金：尽管 2024 年 23 号公告对废铝进口有所放开，但废铝进口并未有明显提升。铝合金期货上市后，铸造铝合金产量大幅增加，拖累了 ADC12-A00 的价差走势，季节性效应受到抑制。9 月以来，ADC12 的价格几乎没有相对铝价走强。展望 2026 年，铝合金的价格仍将锚定铝价，但季节性表现将较以前更偏弱。

铝及铝合金价格：我国电解铝产能天花板的影响开始显现，全球电解铝供应增速将放缓，而需求方面，国内下游需求不是非常乐观，但全球复苏周期、新能源转型、美国政府大美丽法案和 AI 投资推动的电力建设将有力提振全球电解铝需求，预计 2026 年全年铝价呈震荡上行态势。

公司资质

长江期货股份有限公司交易咨询业务资格：鄂证监期货字{2014}1 号

有色金属团队

研究员：

汪国栋

咨询电话：027-65777106

从业编号：F03101701

投资咨询编号：Z0021167

往期研究

《宏观和基本面向好，铝价可期——铝 2025 半年报》---
2025.7.1

《供应增长受限，需求驱动铝价——铝 2025 年报》--- 2024.12.27

《沉舟侧畔，亦须留心——铝 2024 半年报》--- 2024.7.9

目录

一、2025 年行情回顾	3
二、供应端	6
(1) 铝土矿	6
(2) 氧化铝	8
(3) 电解铝	10
(4) 铝合金	14
三、需求端	16
(1) 房地产	16
(2) 基建	17
(3) 汽车	20
(4) 光伏	21
(5) 铝材和铝制品出口	23
四、库存与供需平衡	24
五、2026 年展望	24
风险提示	27
免责声明	27

一、2025年行情回顾

2025年铝价呈现震荡向上突破的态势，主要分为三段。

图 1：沪铝主力走势



数据来源：iFinD、长江期货有色产业服务中心

第一段是1月-3月中旬的震荡走强。1月初，部分铝材出口退税取消的政策继续，成本端氧化铝社会库存出现拐点导致价格闪崩，铝价震荡偏弱，但是多家铝厂检修减产、国内电解铝运行产能稳中有减且库存表现不错对铝价形成支撑。1月9日，发改委表示2025年将加力扩围实施大规模设备更新和消费品以旧换新政策，超长期特别国债用于支持两新的资金总规模比去年有大幅增加，带动铝价止跌反弹。春节期间，美国总统特朗普签署行政令，从2月4日起，对加拿大和墨西哥进口商品加征25%关税（在与两国元首磋商后宣布延期一个月），对中国加征10%的关税，正式拉开关税的序幕。春节期间伦铝小幅下跌，假期归来沪铝平稳开局。春节铝锭铝棒累库较往年同期不高，在特朗普交易、两会及金三银四消费旺季的推动下，铝价震荡走强。2月10日，美国总统特朗普签署行政令，宣布对所有进口至美国的钢铁和铝征收25%关税，新税率将于3月12日生效。消息公布后，伦铝走弱，沪铝平稳，之后铝价继续震荡上行并创新高。月底，宏观情绪有所降温，铝锭累库追平去年同期，市场追高热情有所消退，铝价迎回调。3月初，国内政府工作报告基本符合预期，但是消费刺激政策仍属利好。重点是美国威胁撤军欧洲后，欧洲宣布将实施8000亿元重新武装欧洲计划，随后传出德国讨论9000亿元大规模基建投资和国防计划，推动有色板块共振走强。另一方面，3月4日，美国对我国商品加征关税从10%增加至20%，对加拿大和墨西哥的25%关税落地。整体来看，在欧洲大规模投资计划、国内消费刺激政策、金三银四消费旺季、库存出现拐点迹象、关税节点前的抢出口等利好因素的共同推动下，上旬铝价逐步走强。

第二段是3月中旬-4月上旬的震荡走弱。3月12日，美国对来自所有国家和地区的钢铝加征25%关税生效。伦铝几乎在同一时点开始走弱直到月底，沪铝的走弱则比较滞后、且幅度要更加柔和。3月26日，美国总统特朗普宣布25%汽车关税将于4月2日生效，且届时美国将就对等关税出台具体细则，关税担忧之下内外铝价再次承压下行。4月初，延续美国对钢铝加征232关税的利空影响，铝价继续走弱。4月2日，特朗普签署两项关于对等关税的行政令，宣布对贸易伙伴设立10%最低基准关税，于美东时

间 4 月 5 日生效；并对贸易逆差大的国家征收个性化的更高关税，于美东时间 4 月 9 日生效；关税范围不包含 232 关税约束的钢铝制品、汽车和汽车零部件。4 月 3 日，即节前最后一个交易日，市场情绪尚可，内外盘平稳。随后内盘休市，外盘对关税影响的担忧发酵，市场情绪急剧恶化，全球期货市场恐慌性大跌。4 月 7 日，即节后首个交易日，沪铝大幅低开至 19000 一线，随后超跌反弹。4 月 8 日，市场对贸易谈判的乐观预期升温，但白宫表示近期关税不会豁免且确认高关税即将生效，铝价下跌。

第三段是 4 月上旬-11 月的震荡走强。4 月 9 日，特朗普宣布对大部分经济体暂停实施对等关税政策 90 天，仅实施 10% 基准关税，市场情绪好转，铝价显著反弹。此后，中美双方互加关税至 125% 的水平，基本已经断绝正常贸易往来，不过对市场的边际影响不大。另一方面，需求旺季叠加抢出口行为，铝锭、铝棒社会库存表现良好，未体现明显的关税负面影响，推动了本轮铝价的反弹，现货价格重回 20000 关口。五一假期，外盘铝价小幅下跌，沪铝平稳开局。在关税担忧下，铝价继续走弱。5 月 7 日，一行一局一会召开新闻发布会宣布降准降息，且市场传出中美将和美方在瑞士进行经贸会谈的消息，但市场没有受到明显提振，铝价反而加速下跌。这轮沪铝领跌有色板块，是基于社会库存去化表现良好、供应端增速放缓的利好背景，在没有利空驱动的情况下明显不合理，因此我们认为主要是宏观资金对冲的原因。随后，沪铝触底企稳。5 月 12 日，中美双方宣布在关税问题上取得重大进展，双方对等关税均降低至 10%，持续 90 天，超出市场预期，铝价快速修复估值至前期跳空缺口一线。5 月下半月，旺季余温内需尚可，且抢出口支撑需求，铝锭铝棒库存去化良好，铝价底部有支撑；淡季将至，关税阴影仍存，叠加黑色系品种大跌，铝价上方承压；市场也没有明确方向，铝价整体呈现窄幅震荡。6 月 3 日，铝价延续偏弱态势。6 月 4 日，在小作文推动下煤炭价格低位反弹，带动铝在内的商品市场整体走强。6 月 5 日中美双方公告双方领导人通电话，6 月 9 日-10 日中美双方代表团在英国伦敦举行中美经贸磋商机制首次会议，但是并未出现明显的利好进展，铝价小幅走弱，远月走弱更加明显。6 月中旬，尽管下游需求转向淡季，但是铝社会库存低位去化，上期所库存和仓单绝对低位且仍在减少，6 月合约挤仓风险上升，铝价大幅上涨。6 月 19 日，6 月合约度过交割期，挤仓危机告一段落，铝价在下游负反馈的影响下回落。6 月下旬，7 月合约持仓量仍处于高位，而交易所库存和仓单则是降到了更低的外置，挤仓风险再度上升，叠加海外铜期货挤仓共振，铝价再度走强。7 月初铝锭、铝棒社库继续累库，下游负反馈明显，现货升贴水持续走弱，基本面整体偏弱，但铝仓单低位，7 月合约挤仓风险仍存，叠加宏观上美国众议院通过大而美法案，铝价偏强运行。7 日，特朗普关税再度来袭，虽然对等关税再次延期至 8 月 1 日，但是特朗普对 14 国发送关税信函，且威胁对金砖国家加征 10% 关税，市场担忧情绪升温，叠加铝仓单稳步增加，7 月合约挤仓风险有所减弱，铝价下跌。10 日，铝锭社会库存再次去化，推动铝价强势反弹。14 日，前期铝棒厂减产导致铝厂铸锭增加，铝锭经运输后集中到货、社会库存明显增加，铝价大幅下跌。随后，宏观上，贝森特对中美谈判前景释放利好信号，基本上面，下游补库需求释放，铝价快速企稳。18 日日盘后，工信部表

示十大重点行业淘汰落后产能，带动夜盘氧化铝大涨，铝价共振走强，22日，国家能源局发布煤矿核查通知，煤价大涨，推动铝价继续走强。25日夜盘，反内卷交易降温，淘汰落后产能的交易回归理性，前期大涨的品种深度回吐涨幅，氧化铝价格大跌，铝价共振走弱。月末，铝锭到货维持高位，社库继续累库，铝价承压弱势运行。8月上旬，尽管社会库存累库压力仍存，但美国ISM和Markit PMI数据显示劳动力市场疲软、美国非农就业不及预期、美联储多位官员鸽派发言、市场对美联储降息的预期增强，市场传言光伏组件出口退税政策将取消、短期海外订单大量增加，7月出口数据超预期，铝价在支撑位反弹。11日美国对华对等关税再次延期90天，12日国内三部门印发消费贷款财政贴息政策实施方案，铝价延续上涨。13日社融数据表现凸显居民和企业部门乏力，叠加美国补库需求在前期已经充分释放，社会库存累库施压，铝价回调。16日周六，美俄总统会谈、有握手迹象，且美国宣布扩大征收232钢铝关税的范围，新纳入数百个海关编码下的铝制品并按其铝含量征税，18日周一开盘后铝价震荡走弱。21日三位美联储官员偏鹰表态但美国司法部计划调查美联储理事，22日晚美联储主席鲍威尔在杰克逊霍尔年会上放鸽、美联储降息预期升温，市场对美联储的独立性更加忧虑，国内下游需求逐步转入旺季，库存出现边际好转迹象，宏观和基本面改善预期推动铝价上涨。9月初，美国7月PCE数据基本符合预期、8月ISM服务业支付价格指数有所回落，显示通胀整体可控，8月JOTLS职位空缺不及预期、首次申请失业救济人数超预期、8月ADP就业人数不及预期、非农就业不及预期，劳动力市场显现走弱迹象，美联储降息预期升温，但是我国8月出口数据不佳，旺季铝锭社会库存仍然持续增加，铝价震荡运行。随后，美国非农年度下修，美国PPI、CPI数据印证通胀可控，而首次申请失业救济人数连续两周超预期，美联储降息预期再次升温，同时我国CPI、PPI数据有好转迹象，叠加周四铝锭社会库存明显去化强化拐点预期，铝价开始快速拉升突破压力位并创今年新高。9月15日，我国8月经济数据整体表现不佳，叠加铝价高位抑制下游采购、铝锭社会库存明显增加，铝价回吐前期涨幅。9月17日，美联储公布FOMC会议结果，降息如期落地，市场降息交易降温，铝价跳空继续下探。国庆中秋双节前，市场备货情绪较好，库存超预期去化，但是有色金属板块整体减仓回落，铝价整体表现偏弱。国庆中秋双节期间，外盘贵金属和有色金属走势较好，锡、铜领涨，铝跟涨。在此期间，美国先后对中国运营的船舶加征港口服务费，为后续关税升级埋下伏笔。节后首日，市场情绪较好，铝价走强，但是日盘后中国商务部宣布对稀土等实施出口管制，同时对高通开展反垄断调查，夜盘铝价高位滞涨且10日日盘小幅回落。10日日盘后中国交通运输部宣布对美国船舶征收特别港务费，10日夜盘特朗普宣布自11月1日起对中国进口商品加征100%关税，沪铝应声下跌。不过市场认为特朗普释放对华关税信号，或是为中美元首10月底APEC会晤添加筹码，铝价回落到20800一线企稳。18日，何立峰副总理与美国财政部长贝森特和贸易代表格里尔进行视频通话，双方同意尽快举行新一轮中美经贸磋商，市场情绪逐步好转。下旬，十五五规划的摘要、建议和说明发布、美联储降息、中美吉隆坡经贸磋商和中美元首会晤三大利好预期陆续兑现，市

场情绪较好，同时铝锭社会库存去化良好、海外冰岛电解铝厂因事故减产 20 万吨，铝价逐步走强。11 月初，市场担忧美国最高法院审理特朗普关税案、政府停摆以及美国四季度通胀是否超出市场预期，且需求将转向淡季，多头部分止盈离场，铝价明显回调。多家券商喊多铝股，铝股大涨，同时大量资金流入沪铝，市场提前交易明年美国电力供应不足将导致本地铝厂停产的预期以及明年海外供应增速预期砍半，叠加美国两党初步达成临时拨款法案以结束政府停摆、带动风险资产价格回升，铝价强势突破。产业方面，下游需求明显受到抑制，上游铸锭增加，库存增加明显。11 月 14 日，尽管美国众议院表决通过此前由参议院通过的临时拨款法案，但是多位美联储官员放鹰且我国 10 月经济数据表现不佳，市场热情骤然降温，多头资金持续离开沪铝，铝价持续回调。11 月 21 日，美联储三把手出面稳定市场情绪，12 月降息概率升破 50%，叠加下游补库需求释放，铝价止跌企稳。随后，多位美联储官员接连释放偏鸽信号，铝价震荡回升。

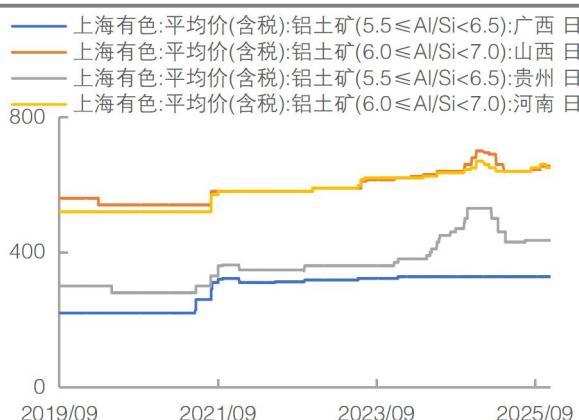
二、供应端

(1) 铝土矿

国产矿方面，年初以来国产铝土矿价格持续回落。2025 年 1-11 月，国产铝土矿产量为 5051.6 万吨，同比增长 5.2%。国产矿供应增长有限，主要是进口矿增长带动铝土矿市场供需转向宽松、价格下降。受安全生产监管加强及环保督察力度提升等多重因素影响，河南、山西两地铝土矿开采受到一定限制。

图 2：国产铝土矿价格

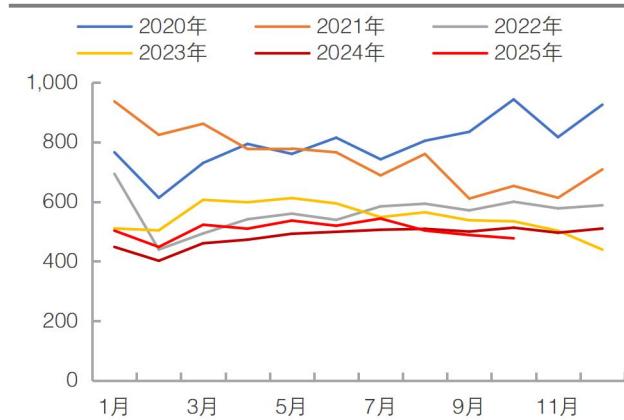
单位：元/吨



数据来源：SMM、长江期货有色产业服务中心

图 3：国产铝土矿产量

单位：万吨



进口矿方面，由于矿山新项目的投产和原有项目的扩产，几内亚铝土矿产量实现大幅增长，带动我国进口矿到港量逐步增加，进口矿价格呈现逐步下行态势。2025 年 1-10 月，我国铝土矿进口量为 1.71 亿吨，同比增长 30.4%。

图 4: 铝土矿进口量

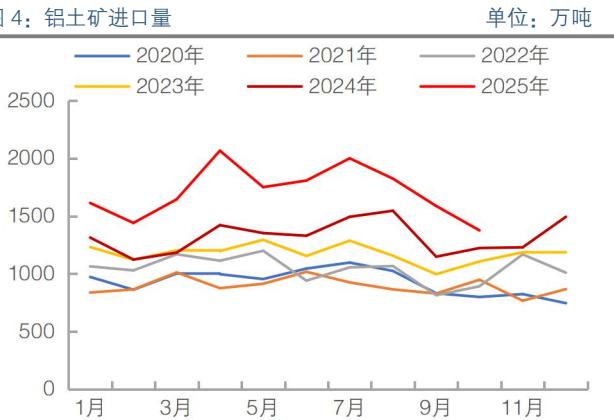
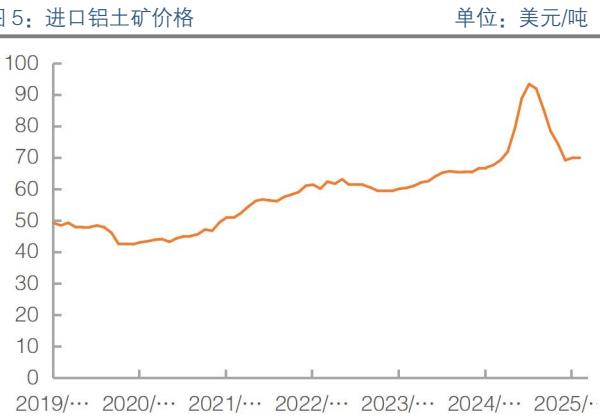


图 5: 进口铝土矿价格



数据来源: 海关总署、长江期货有色产业服务中心

随后，几内亚政府撤销部分矿企开采许可证，导致矿端供应出现扰动。5月7日，几内亚政府已启动撤销GAC公司的采矿许可证的程序，该公司年出口1400万吨铝土矿，去年10月被海关暂停出口。5月8日，几内亚总统主持内阁会议，宣布强化矿业监管措施，立即撤销所有未履行《矿业法典》义务的矿企的采矿许可证。5月9日，几内亚总统当日签署两项行政令，宣布即日起终止两家外资矿业公司在该国的采矿许可证。5月14日，几内亚撤销开采许可证的局势扩大，涉及到Axis矿区，其2024年铝土矿产量达2000万吨左右，由顺达矿业、中水电十一局和高顶国际通过租赁协议开采。5月20日，几内亚宣布Axis矿区被划入战略储备区域、禁止开采。7月，市场传出过SD Mining公司部分复产的消息。8月，几内亚当局宣布取消了矿业部长近期与SD Mining公司就先前从Axis Minerals公司收回的采矿许可证所签署的谅解备忘录，并命令两家公司在相关地点暂停运营活动。11月6日，几内亚矿业部秘书长签署一封信命令AGB2A-GIC和SD Mining公司在11月10日前从Axis Minerals原有开采许可证区域内撤出所有采矿设备，该矿区复产再度陷入僵局。此外，8月，阿联酋环球铝业(EGA)宣布，其子公司几内亚氧化铝公司(GAC)将彻底终止在几内亚的所有活动，原因系几内亚政府改革征收其资产。

图 6: 2024 年、2025 年中国进口几内亚铝土矿

单位: 万吨

矿山	2024年到中国	2025年总出口量预计	2025年到中国预计	增长
SMB 赢联盟	5400	7000	7000	1600
CBG 几内亚铝土矿公司	600	1800	950	350
GAC 几内亚氧化铝公司	580	0	0	-580
CHALCO 中铝	1400	1800	1800	400
CDM-HENAN 河南国际	1012	1000	1000	-12
AGB2A/SDM 顺达矿业	1970	2000	2000	30
SPIC 国电投	313	350	350	37
ASHAPURA 阿夏普拉	263	300	300	37
COBAD 俄铝-甸甸	200	550	300	100
CBK 俄铝-金迪亚	250	350	250	0
BAM 阿鲁法	202	200	200	-2
GIC-TOP 高顶国际	203	300	300	97
GIC-II 水电十一局	148	600	600	452
SBG	0	300	300	300
KIMBO 金波	0	0	0	0
ZhGuIM	35	0	0	-35
DYNAMIC MINING	70	300	300	230

ASHAPURA MINEX	0	300	300	300
ELITE MINING	0	50	50	50
合计	12646	17200	16000	3354

数据来源：iFinD、长江期货有色产业服务中心

几内亚正处于政治过渡与大选临界期，不过整体预计较为可控。9月21日，几内亚举行宪法公投，新宪法以89%支持率获批，其核心政治目的在于不限制军人参选，为现任军政府领导人马马迪·敦布亚长期执政提供法律基础，以巩固权力。随后，过渡总统敦布亚于9月27日签署法令，宣布将于12月28日举行总统选举。如果过渡总统敦布亚在12月的大选中获胜，那么几内亚的矿业政策预计将进一强化资源民族主义倾向，延续近年来的国有化趋势。

目前几内亚除了Axis, GAC停止发运外，其余矿山的发货基本正常。几内亚雨季影响消退，12月进口矿现货预计增加，矿价下行压力较大，而12月是各矿企与氧化铝工厂签订2025年长单和确定一季度价格的时间，值得关注。从远期来看，铝土矿供需仍然宽松，但是同时需要关注几内亚政策风险。

(2) 氧化铝

2025年上半年，氧化铝价格呈现下跌后触底反弹再重回下跌的走势。

图7：氧化铝期货价格和现货价格走势



图8：氧化铝现货价格的南北价差



数据来源：iFinD、长江期货有色产业服务中心

随着进口矿供应逐步增长，氧化铝减产产能得以复产，新投产能得以投放，氧化铝库存持续增加，年内氧化铝供需转向、价格大幅下行。2025年1-10月，我国氧化铝产量7822.2万吨，同比增长9.56%。

图9：2025年我国氧化铝新增产能统计

单位：万吨

新增产能	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	合计
华昇二期		100		100									200
创源新材	50	50											100
文丰新材			160		160		160						480
合计	50	150	160	100	160		160						780

数据来源：iFinD、长江期货有色产业服务中心

新投产能方面，尽管矿端供应充足，但受制于氧化铝过剩、价格大跌，年内氧化铝新投产能有限，主要是广西华昇二期200万吨、山东创源新材100万吨、河北文丰480万吨。2025年报中我们预计有望投产的山东鲁北海生50万吨、九龙万博100万吨以及广投临港100万吨未能按期投产。

图 10：我国氧化铝进口利润



图 11：我国氧化铝产量和价格



数据来源：ALD、iFinD、长江期货有色产业服务中心

5-7月，由于几内亚矿端扰动、国家推动反内卷以及部分氧化铝企业检修式减产，以及新投产能逐步释放，氧化铝价格出现了一波强势的反弹。不过，随着反内卷情绪的降温和几内亚矿端扰动的平息，氧化铝价格重回下跌通道。

图 12：2026 年我国氧化铝新增产能统计

单位：万吨

氧化铝厂	新增产能
广西广投北海	200
防城港中丝路	240
广西隆安和泰	240
北海东方希望	240
重庆九龙万博	100
山东鲁北海生	50
合计	1070

数据来源：iFinD、长江期货有色产业服务中心

海外方面，2025年氧化铝新增产能主要集中在印度和印度尼西亚，包括印度国家铝业50万吨、印度韦丹塔兰吉加尔150万吨，印尼锦江集团100万吨以及印尼南山铝业100万吨。

图 13：2025 年海外氧化铝新增产能统计

单位：万吨

国家	氧化铝厂	集团	新增产能	备注
印度	Damanjodi	Nalco	50	计划100万吨产能
印度	Lanjigarh	Vedanta	150	2024年建成但因矿石短缺未启动
印度尼西亚	PT Borneo Alumindo Prima	锦江集团	100	2025年1月投产
印度尼西亚	PT Bintan Alumina Indonesia	南山铝业	100	共200万吨，预计2025投100万吨
总计			400	

数据来源：ALD、长江期货有色产业服务中心

2026年海外氧化铝新投产能主要分布于印度、印度尼西亚以及越南等地，包括印度国家铝业50万吨、印尼南山铝业100万吨、越南林同铝业75万吨以及越芳集团100万吨。

图 14：2026 年海外氧化铝新增产能统计

单位：万吨

国家	氧化铝厂	集团	新增产能	备注
印度	Damanjodi	Nalco	50	计划100万吨产能的剩余50万吨
印度尼西亚	PT Bintan Alumina Indonesia	南山铝业	100	共200万吨，2026年继续投100万吨
越南		林同铝业	75	
越南		越芳集团	100	
总计			325	

数据来源：ALD、长江期货有色产业服务中心

展望 2026 年，由于矿端进一步宽松，氧化铝的运行产能预计将保持略微过剩的水平，氧化铝价格将由成本定价，整体预计震荡下行，波动率将大幅下降。未来氧化铝更多的是产能内部结构的变化，产能从内陆到沿海转移，新产能淘汰落后产能。同时，由于几内亚铝土矿供应占比越来越大，氧化铝的风险也在加剧，未来仍有大行情的可能性。

(3) 电解铝

2025 年我国电解铝建成产能稳中小增，运行产能受益于铝厂复产提升更多，整体都处于较低的增速水平。截至 11 月底，我国电解铝建成产能 4524.2 万吨，较去年底增加 14 万吨，运行产能 4443.4 万吨，较去年底增加 57 万吨。1-10 月，我国电解铝产量 3689.08 万吨，同比增长 2.57%。

图 15：我国电解铝产量

单位：万吨



图 16：我国电解铝建成产能与运行产能

单位：万吨



数据来源：iFinD、长江期货有色产业服务中心

复产方面，随着氧化铝供需转向、价格崩塌，电解铝行业利润重回高位，铝企积极复产。去年 11 月 - 今年 1 月因氧化铝成本高企而减产的电解铝企业翔吉金属、天龙矿业、广元林丰、阿坝铝厂、四川启明星、弘昌晟、东兴铝业以及常规检修的山西朔能在上半年均积极复产。除此之外，6 月，安顺铝业剩余 6 万吨产能继续复产，到 8 月基本复产完成；7 月，百色银海技改项目 12 万吨产能开始逐步通电复产，但目前尚未满产；8 月，新疆其亚少量产能复产，提升产能 2 万吨，但目前尚未满产。

图 17：2025 年我国电解铝复产统计

单位：万吨

企业	建成产能	运行产能	较去年底变化	备注
阿坝铝厂	20	20	2	
东兴铝业嘉峪关分公司	135	135	1	
东兴铝业陇西分公司	35	35	1	
广元林丰	50	50	10	前期因氧化铝成本高企而减产， 后续积极复产
四川启明星	13	13	6	
翔吉金属	7.5	6.5	1	
弘昌晟铝业	12	12	1	
安顺铝业	13.3	13	6	6 月继续复产，8 月复产完成
百色银海	22	20	10	7 月开始通电复产
新疆其亚	84	82	2	8 月提升少量产能
合计	391.8	386.5	40	

数据来源：ALD、SMM、长江期货有色产业服务中心

减产方面，10月，山西朔州能源对部分电解槽进行停槽技改升级，涉及产能4万吨；11月，天龙矿业开启采暖季例行检修计划，减产2万吨产能；11月，云铝润鑫少量电解槽检修，减产4万吨。

图18：2025年我国电解铝减产统计

单位：万吨

企业	建成产能	运行产能	较去年底变化	备注
朔州能源	6	2	-4	1月常规检修2万吨，5月复产完成；10月对部分电解槽技改升级，涉及4万吨
天龙矿业	24.5	22	-1	5月复产1万吨，11月采暖季例行检修2万吨
云铝润鑫	25	21	-4	11月少量检修
合计	55.5	45	-9	

数据来源：ALD、SMM、长江期货有色产业服务中心

新增产能方面，1月，双元铝业技改项目继续投产1万吨，基本完成投产；1月，中铝青海产能扩建升级项目继续投产，到5月完成投产；6月，云铝溢鑫新增产能正式通电启动，到7月基本完成复产；11月，天山铝业新增产能正式开始通电启槽，预计年内先投12万吨；12月，霍煤鸿骏扎铝二期预计开始投产，预计年内投产1万吨。

图19：2025年电解铝新增产能统计

单位：万吨

企业	新增产能	备注
双元铝业	1	购得南山10万吨指标，剩余0.5万吨投产
云铝溢鑫	3	购得华宇3.4175万吨指标，剩余0.4175万吨待投产
中铝青海	9	建设50万吨600KA厂区，停掉现有的40万吨，另外从云铝转移10万吨指标
天山铝业	12	绿色低碳技术改造，再使用闲置指标20万吨，年内预计投产12万吨
霍煤鸿骏扎铝二期	1	有指标35万吨，预计2026年完全投产
合计	26	

数据来源：ALD、SMM、长江期货有色产业服务中心

2026年，新投产能主要是霍煤鸿骏扎铝二期，贡献产能净增量34万吨；然后是天山铝业绿色低碳技术改造项目，2026年贡献产能净增量8万吨。

图20：2026年电解铝新增产能统计

单位：万吨

企业	新增产能	备注
霍煤鸿骏扎铝二期	34	剩余34万吨预计2026年投产
天山铝业	8	绿色低碳技术改造，再使用闲置指标20万吨，2026年投产剩余8万吨
合计	42	

数据来源：ALD、SMM、长江期货有色产业服务中心

进口方面，1-10月我国电解铝净进口200.4万吨，同比增长15.5%。去年英美制裁俄铝，导致俄铝更多地流入我国，推动了电解铝进口量增长。但是，我国电解铝进口的主要驱动因素是内外价差，然而今年以来，除了3月美国232钢铝关税实施后将进口利润抬高外，整体进口利润与去年接近，限制了非俄地区来源的电解铝进口量增长。

图 21：我国电解铝进出口量

单位：万吨

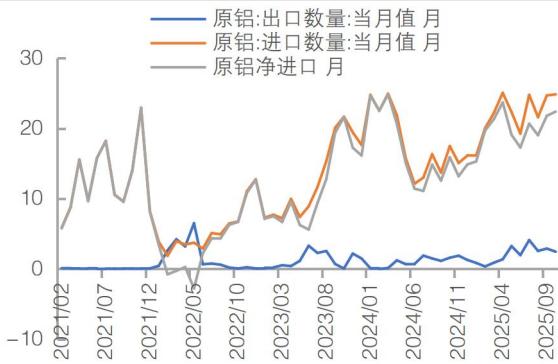
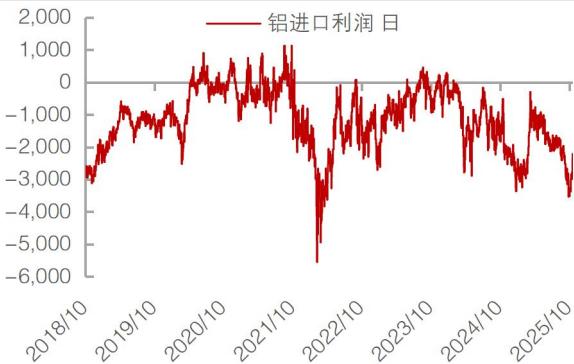


图 22：铝进口利润

单位：元/吨



数据来源：海关总署、长江期货有色产业服务中心

海外方面，1-10月，海外电解铝产量同比增长2.9%。新投产能方面，主要集中在印度尼西亚、俄罗斯、安哥拉和印度，共计95.85万吨。

图 23：2025年海外电解铝新增产能统计

单位：万吨

国家	铝企	所属集团	新增产能	备注
印度尼西亚	PT Kalimantan Aluminium Industry	Adaro、力勤、魏桥	10	项目年产150万吨，分三期各50万吨建设，一期计划2025年四季度投产
印度尼西亚	华青铝业	华峰、青山	25	2024年10月通电投产，但11月因氧化铝成本高企暂停投产进度，于2025年1月恢复投产
印度尼西亚	PT Kemajuan Aluminium Industry	青山、信发	30	2025年8月末通电，分2期“30+30”，一期满产后投二期产能
俄罗斯	Taishet	俄铝	12.85	计划2024年底开满但未完成
印度	BALCO	Vedanta	6	计划将该铝厂产能从原有的58万吨扩建43.5万吨，预计2025年投产
安哥拉	华通安哥拉实业	河北华通线缆	12	
总计			95.85	

数据来源：ALD、长江期货有色产业服务中心

复产方面，今年的海外电解铝复产主要是世纪铝业在美国的Mount Holly铝冶炼厂和美国铝业在西班牙的San Ciprian铝冶炼厂的复产，共27.5万吨产能仍然在推进中。2025年8月7日，世纪铝业宣布重启位于南卡罗莱纳州Mount Holly一条闲置生产线，使工厂从当前约75%逐步升至满产，目标在2026年6月30日前满产；2024年10月，美国铝业宣布已与西班牙能源企业签订协议以在西班牙能源市场寻求供应商以重启该工厂。2025年8月，美国铝业宣布受春季全国大停电影响而推迟的复产在8月已恢复推进，但寻求稳定的能源供应仍然存在困难，此前公司目标为到2026年年中逐步完成复产。

图 24：2025年海外电解铝复产产能统计

单位：万吨

国家	铝企	所属集团	待复产产能	备注
美国	Mount Holly	世纪铝业	5.7	2025年8月7日，宣布重启一条闲置生产线，使工厂从当前约75%逐步升至满产，目标在2026年6月30日前恢复到2015年以来首次满产。
西班牙	San Ciprian	美国铝业	21.8	2025年8月，受春季全国大停电影响而推迟的复产恢复推进，但寻求稳定的能源供应仍然存在困难
总计			27.5	

数据来源：ALD、长江期货有色产业服务中心

减产方面，今年的海外电解铝减产主要是冰岛 Grundartangi 铝冶炼厂在 10 月因意外事故减产。10 月 21 日，世纪铝业公告因电气设备故障，暂时停止了冰岛 Grundartangi 铝冶炼厂两条电解槽生产线上的一条，另外一条线保持满负荷运行。该铝厂总产能 32 万吨左右，故障导致该厂三分之二的产能暂停，折合 20 万吨左右。11 月 6 日，世纪铝业在三季度业绩会上表示，产线重启预计需要 11-12 个月完成。

明年减产的风险主要是莫桑比克 Mozal 铝冶炼厂可能因电力供应问题在 2026 年 3 月关停。8 月，South32 宣布由于迟迟未与莫桑比克政府达成电力协议，将开始停止更换电解槽阳极块，并在 2026 年 3 月当前电力合同到期后关闭冶炼厂。10 月 21 日，South32 表示虽正与莫桑比克政府协商工厂存续事宜，但仍预计 2026 年 3 月可能会暂停生产，核心原因是 2026 年 3 月后电力供应能否充足且价格合理存疑，若问题未解决，工厂将转入维护状态。

图 25：2025 年海外电解铝减产统计及 2026 年海外电解铝减产风险

单位：万吨

国家	铝企	所属集团	减产产能	备注
冰岛	Grundartangi	世纪铝业	-20	2025 年 10 月，因电气设备故障，减产一条电解槽生产线，折合 20 万吨左右，产线重启预计需要 11-12 个月
莫桑比克	Mozal	South32	-58 (或有)	因其长期电力合同将于 2026 年 3 月到期
总计			-78	

数据来源：ALD、长江期货有色产业服务中心

四季度以来，市场开始交易电力问题导致的电解铝减产风险。一方面，部分铝冶炼厂电力供应合同将到期，从而带来减停产风险，比如莫桑比克的 Mozal 铝冶炼厂。另一方面，随着美国政府和资本投入大量资金支持以 AI 数据中心为核心的 AI 基础设施建设，而 AI 数据中心长期处于高负载运行状态，对电力稳定性和连续性要求极高，将挤占电解铝用电需求，提高美国境内铝冶炼厂的减停产风险。

图 26：海外主要国家电厂协约到期时间

单位：万吨

国家	铝企	所属集团	建成产能	运行产能	备注
加拿大	Becancour	美国铝业	46	46	2029 年 12 月 31 日到期
	Baie Comeau	美国铝业	31.4	31.4	2036 年 2 月到期
	Deschambault	美国铝业	28.7	28.7	2029 年 12 月 31 日到期
美国	Massena West	美国铝业	13	13	2026 年 3 月到期
	Mount Holly	世纪铝业	22.9	19.2	电力协议延长至 2031 年
	Sebree	世纪铝业	22	22	延长十年至 2036 年 12 月 31 日
澳大利亚	Portland	美国铝业	35.8	32.5	2035 年 6 月 30 日到期
	Bell Bay	力拓	19.5	19.3	2026 年 12 月底到期
	Tomago	力拓	58.8	58.8	2028 年 12 月底到期
西班牙	San Ciprian	美国铝业	22.8	1.4	未签订电力协议
莫桑比克	Mozal	South32	58	57.8	2026 年 3 月到期
总计			358.9	330.1	

数据来源：ALD、长江期货有色产业服务中心

2026 年，海外新增产能主要分布于印尼、越南、印度、阿联酋、加拿大，预计共 180 万吨。不过历史经验来看，海外电解铝厂的建设和投产效率不如国内，能否如期投放仍是未知数。

图 27：2026 年海外电解铝新增产能统计

单位：万吨

国家	铝企	所属集团	2026年	规划产能	备注
印度尼西亚	Inalum	Inalum	5	15	计划 2026 年通过技术改造将产能从 25 万吨扩大至 30 万吨
印度尼西亚	PT Kalimantan Aluminium Industry	Adaro、力勤、魏桥	40	150	项目年产 150 万吨，分三期建设，计划 2025 年四季度投产
印度尼西亚	PT Kemajuan Aluminium Industry	青山、信发	30	60	2025 年 8 月末通电，分 2 期“30+30”，一期满产后投二期产能
越南	Dak Nong	Tran Hong Quan	15	60	预计 2026 年一期产能 15 万吨的工厂建成投产
印度	BALCO	Vedanta	24	43.5	计划将该铝厂产能从原有的 58 万吨扩建 43.5 万吨，预计 2025 年投产
阿联酋	EGA	EGA	50	50	
加拿大	Arvida	力拓	16	16	
总计			180	394.5	

数据来源：ALD、长江期货有色产业服务中心

展望 2026 年，由于国内电解铝运行产能接近天花板，可复产及投产的空间十分有限，产量增速将显著放缓，未来全球电解铝供应的主要增量在海外，电解铝进口预计将增加以补充国内供需缺口。

图 28：国内电解铝行业成本利润

单位：元/吨



数据来源：Wind、长江期货有色产业服务中心

成本方面，截至 11 月，全国电解铝平均含税完全成本 15361 元/吨，较去年底下降 5247 元/吨，主要是由氧化铝下跌贡献。年初以来，进口矿供应逐步增长，氧化铝供需转向、价格大幅下行，电解铝环节利润得到明显修复。展望 2026 年，电解铝行业的高额利润预计将维持，煤、电、氧化铝等成本在一定范围内的变化不会对电解铝的生产和定价产生明显影响。

(4) 铝合金

废铝方面，尽管 2024 年 23 号公告对废铝进口有所放开，但废铝进口并未有明显提升。首先，去年 12 月实施的部分铝材出口退税取消政策，导致伦铝相对走强，废铝进口利润减少。其次，美国对废铝进口仅征收 10%+ 的对等关税，而对铝、铝材、铝制品的铝含量征收 25%/50% 的 232 关税，税率差导致全球废铝资源向美国集中。最后，马来西亚、泰国等主要进口来源国收紧废铝进出口贸易，进一步收紧了国内废铝供应。

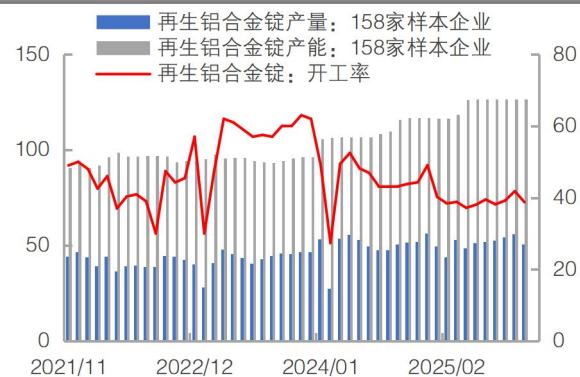
图 29: 废铝价格



数据来源：iFinD、Mysteel、长江期货有色产业服务中心

根据 Mysteel，1-10 月，我国再生铝合金产量 512.32 万吨，同比增长 4.29%，延续稳步增长势头。6 月铝合金期货上市，推动了期现商加入，ADC12 流通性加强，下半年铝合金企业积极生产，铝合金锭社会库存也创历史高位。

图 31: 再生铝合金产量



数据来源：iFinD、Mysteel、长江期货有色产业服务中心

铝合金期货上市后，铸造铝合金产量大幅增加，拖累了 ADC12-A00 的价差走势，季节性效应受到抑制。9 月以来，ADC12 的价格几乎没有相对电解铝走强。

图 33: ADC12 现货价格



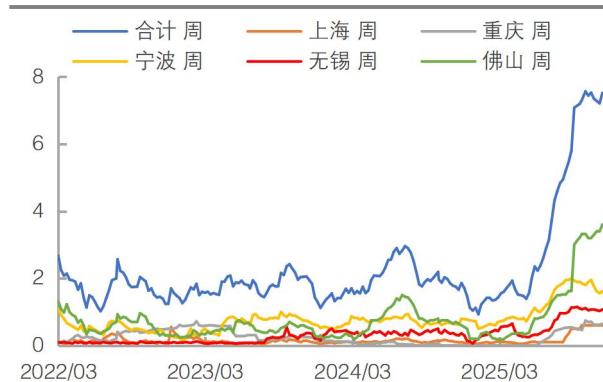
数据来源：iFinD、Mysteel、长江期货有色产业服务中心

图 30: 废铝进出口



单位：万吨

图 32: 我国铝合金锭社会库存



单位：万吨

图 34: ADC12 - A00 价差季节性走势



三、需求端

铝的下游需求正经历深刻的结构转变。房地产市场仍将继续探底，但是城市更新、保障性租房等领域将托底部分用铝需求。地方政府新增专项债额度进一步增加，电网投资和建设进一步推进，基建用铝需求预计继续增长。十五五规划的建议明确大力提振消费，且出口需求增长预期仍然乐观，但是新能源购置税由免征改为减半征收，同时近几年汽车消费需求透支，全年汽车用铝需求预计同比持平。531新政后我国光伏项目收益明显减少，尽管海外光伏新增装机增速较高，但是光伏装机及用铝需求预计将减少。

图 35：2023 年我国电解铝消费结构

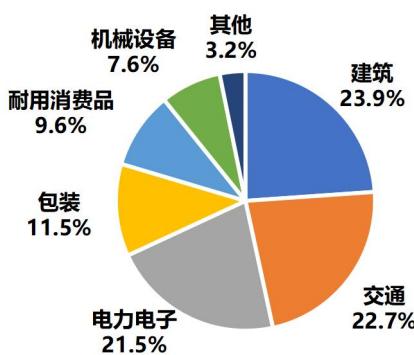
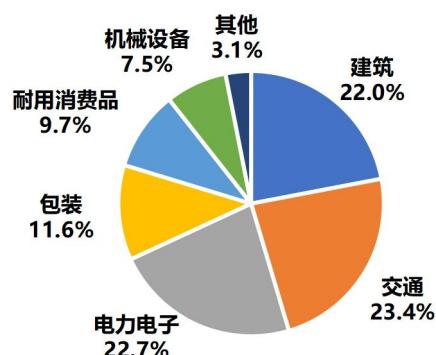


图 36：2024 年我国电解铝消费结构



数据来源：iFinD、SMM、长江期货有色产业服务中心

(1) 房地产

2025 年，我国房地产市场延续了下行态势。从国家统计局公布的各项价格和面积数据来看，我国房地产市场整体表现不佳。尽管去年中央经济工作会议和今年政府工作报告都指出持续用力推动房地产市场止跌回稳，但是房地产仍处于下行周期，巨大的惯性在短期难以逆转。

图 37：房地产指标

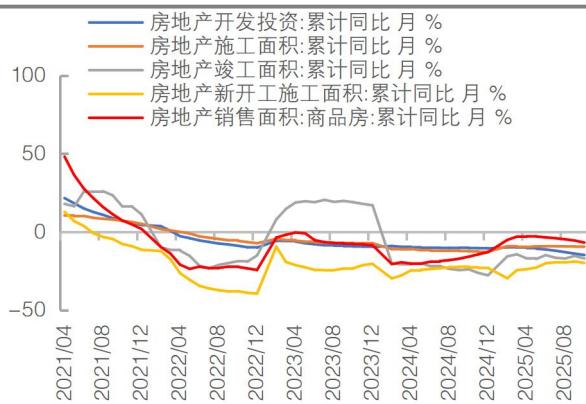
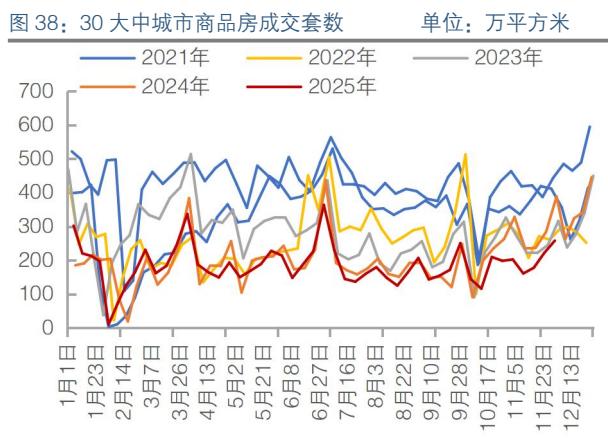


图 38：30 大中城市商品房成交套数



数据来源：iFinD、长江期货有色产业服务中心

近些年，我国房地产政策导向发生了根本性转变，从侧重于价格调控的短期措施，转向致力于构建房地产市场平稳健康发展长效机制的系统性工程。二十届四中全会以顶层设计明确健全房地产市场平稳健康发展长效机制、加快构建房地产发展新模式，为房地产转型锚定方向。中共中央关于十五五规划的建议进一步细化路径，将好房子建设、城市更新、保障性住房作为核心抓手，推动房地产高质量发展，让房地产从经济拉动回归民生保障。这样的背景下，我国房地产市场的未来已经不言而喻。

图 39：中央部门相关房地产政策及会议

日期	政策
2024.12.13	中央经济工作会议 持续用力推动房地产市场止跌回稳，加力实施城中村和危旧房改造，充分释放刚性和改善性住房需求潜力。
2024.12.24	全国住房城乡建设工作会议 2025 年要重点抓好以下工作：持续用力推动房地产市场止跌回稳；推动构建房地产发展新模式；大力实施城市更新；打造“中国建造”升级版；建设安全、舒适、绿色、智慧的好房子。
2025.2.28	中共中央政治局会议 稳住楼市股市，防范化解重点领域风险和外部冲击。
	政府工作报告 持续用力推动房地产市场止跌回稳。因城施策调减限制性措施，加力实施城中村和危旧房改造，充分释放刚性和改善性住房需求潜力。优化城市空间结构和土地利用方式，合理控制新增房地产用地供应盘活存量用地和商办用房，推进收购存量商品房，在收购主体、价格和用途方面给予城市政府更大自主权。拓宽保障性住房再贷款使用范围。发挥房地产融资协调机制作用，继续做好保交房工作，有效防范房企债务违约风险。有序搭建相关基础性制度加快构建房地产发展新模式。适应人民群众高品质居住需要，推动建设安全、舒适、绿色、智慧的好房子。
	中共中央、国务院《提振消费专项行动方案》 更好满足住房消费需求。持续用力推动房地产市场止跌回稳，加力实施城中村和危旧房改造，充分释放刚性和改善性住房需求潜力。允许专项债券支持城市政府收购存量商品房用作保障性住房。落实促进房地产市场平稳健康发展有关税收政策。适时降低住房公积金贷款利率。扩大住房公积金使用范围，支持缴存人在提取公积金支付购房首付款的同时申请住房公积金个人住房贷款，加大租房提取支持力度。
	中共中央政治局会议 要持续用力防范化解重点领域风险。继续实施地方政府一揽子化债政策，加快解决地方政府拖欠企业账款问题。加力实施城市更新行动，有力有序推进城中村和危旧房改造。加快构建房地产发展新模式，加大高品质住房供给，优化存量商品房收购政策，持续巩固房地产市场稳定态势。
2025.5.7	中国人民银行《关于下调个人住房公积金贷款利率的通知》 个人住房公积金贷款利率下调 0.25 个百分点，5 年期以上首套房利率由 2.85% 降至 2.6%，其他期限利率同步调整。
2025.5.20	全国银行间同业拆借中心受权公布贷款市场报价利率(LPR)公告 贷款市场报价利率(LPR)为：1 年期 LPR 为 3.0%，5 年期以上 LPR 为 3.5%，较之前降低 0.1 个百分点。
	中央城市工作会议 以建设创新、宜居、美丽、韧性、文明、智慧的现代化人民城市为目标，以推动城市高质量发展为主题，以坚持城市内涵式发展为主线，以推进城市更新为重要抓手，大力推动城市结构优化、动能转换、品质提升、绿色转型。
	国务院《住房租赁条例》 国家鼓励居民家庭将自有房源用于租赁，支持企业盘活改造老旧厂房、商业办公用房、自持商品住房等用于租赁，多渠道增加租赁住房供给。
	中共中央、国务院《关于推动城市高质量发展的意见》 系统推进“好房子”和完整社区建设。加快构建房地产发展新模式，更好满足群众刚性和多样化改善性住房需求。全链条提升住房设计、建造、维护、服务水平，大力推进安全、舒适、绿色、智慧的“好房子”建设。稳步推进城中村和危旧房改造，支持老旧住房自主更新、原拆原建。持续推动城镇老旧小区改造。
2025.8.28	二十届四中全会 健全房地产市场平稳健康发展长效机制，加快构建房地产发展新模式。
	中共中央《关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划的建议》 完善促进消费制度机制，清理汽车、住房等消费不合理限制性措施。推动房地产高质量发展，加快构建房地产发展新模式，完善商品房开发、融资、销售等基础制度。优化保障性住房供给，满足城镇工薪群体和各类困难家庭基本住房需求。因城施策增加改善性住房供给。建设安全舒适绿色智慧的“好房子”。

数据来源：国务院、长江期货有色产业服务中心

展望 2026 年，我们认为房地产市场仍将继续探底，用铝需求将继续减少，但是城市更新、保障性租房等领域将托底部分用铝需求。

(2) 基建

今年 3 月政府工作报告提出，拟安排地方政府专项债券 4.4 万亿元，比上年增加 5000 亿元。10 月 31 日，国家发改委从地方政府债务结存限额中安排 2000 亿元以专项债形式支持经济大省项目建设。截至 11 月底，新增专项债累计发行 4.45 亿元，完成全年额度的 96.7%，基本发行完毕。

图 40：地方政府新增专项债发行情况

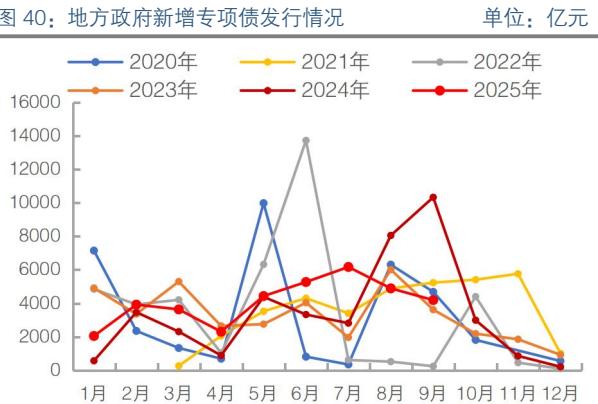


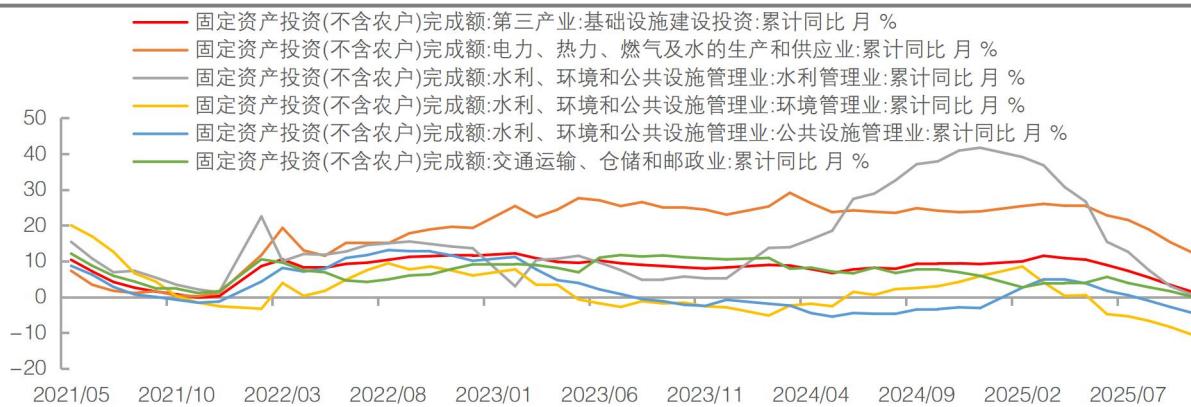
图 41：地方政府专项债发行情况



数据来源：iFinD、长江期货有色产业服务中心

基建是地方政府专项债的主要投向，不过从去年开始，政府每年从新增地方政府专项债额度中安排8000亿元专门用于化债，且新政策允许专项债用于土地储备，一定程度上导致基建投资减少。由于用于化债的专项债占比比较高，对基建投资产生挤压，今年基建投资完成额增速放缓。不过，2025年国家电网与南方电网宣布总投资规模突破8250亿元，较2024年骤增2200亿元，创下电网投资新高，未来基建用铝需求仍然乐观。

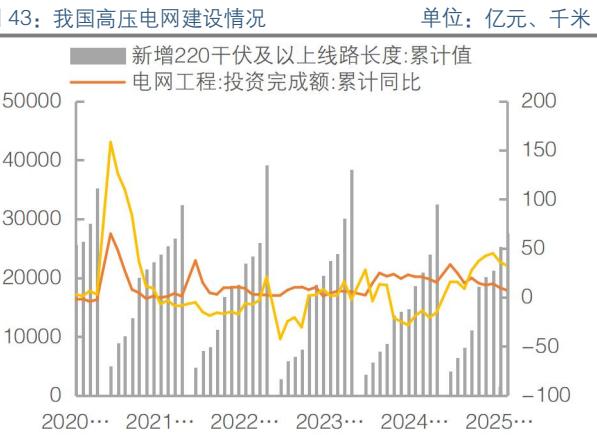
图 42：我国基建增速



数据来源：iFinD、长江期货有色产业服务中心

新能源背景下，近些年光伏、风电装机快速增长，新能源汽车渗透率大幅上升，旺盛的并网需求和终端用电需求推动特高压电网建设持续高速增长，铝线缆行业开工率高位运行、企业订单充足。

图 43：我国高压电网建设情况



数据来源：iFinD、国务院、长江期货有色产业服务中心

图 44：十四五大型清洁能源基地布局示意图



2025年，我国投运4条直流特高压，较去年增加1条，新增2条直流特高压开工，较去年减少2条。

图 45：我国特高压电网建成情况

单位：kv、亿元、千米

特高压	类型	电压等级	主体	核准时间	开工时间	投运时间	线路长度	投资
云南-广东	常直	±800	南网	2006年	2006年12月	2010年6月	1438	137
向家坝-上海	常直	±800	国网	2007年4月	2008年12月	2010年7月	1907	233
锦屏-苏南	常直	±800	国网	2008年11月	2009年12月	2012年12月	2100	220
哈密南-郑州	常直	±800	国网	2012年5月	2012年5月	2014年1月	2210	234
溪洛渡左岸-浙江金华	常直	±800	国网	2012年7月	2012年8月	2014年7月	1680	239
糯扎渡-广东	常直	±800	南网	2010年12月	2011年12月	2015年5月	1413	243
宁东-浙江	常直	±800	国网	2014年8月	2014年11月	2016年9月	1720	237
酒泉-湖南	常直	±800	国网	2015年5月	2015年6月	2017年6月	2383	262
晋北-江苏	常直	±800	国网	2015年6月	2015年7月	2017年6月	1119	162
锡盟-泰州	常直	±800	国网	2015年10月	2015年12月	2017年10月	1620	254
扎鲁特-青州	常直	±800	国网	2016年8月	2016年8月	2017年12月	1228	208
滇西北-广东	常直	±800	南网	2015年12月	2016年2月	2018年5月	1959	222
上海庙-临沂	常直	±800	国网	2015年12月	2015年12月	2019年1月	1238	221
准东-皖南	常直	±1100	国网	2015年12月	2016年1月	2019年9月	3324	407
青海-河南	常直	±800	国网	2018年10月	2018年11月	2020年12月	1563	226
雅中-江西	常直	±800	国网	2019年8月	2019年9月	2021年6月	1696	244
陕北-湖北	常直	±800	国网	2019年1月	2020年2月	2022年4月	1127	185
白鹤滩-浙江	常直	±800	国网	2021年7月	2021年10月	2022年12月	2140	299
乌东德-广东广西	柔直	±800	南网	2018年3月	2018年5月	2020年12月	1452	242.49
白鹤滩-江苏	柔直	±800	国网	2020年11月	2020年12月	2022年7月	2087	307
晋东南-南阳-荆门	交流	1000	国网	2006年8月	2006年8月	2008年12月	654	56.88
淮南-浙北-上海	交流	1000	国网	2011年9月	2011年10月	2013年9月	2×656	185.36
浙北-福州	交流	1000	国网	2013年3月	2013年4月	2014年12月	2×603	200
锡盟-山东	交流	1000	国网	2014年7月	2014年11月	2016年7月	2×730	173.6
淮南-南京-上海	交流	1000	国网	2014年4月	2014年11月	2016年11月	2×779.5	261.1
苏通 GIL 综合管廊	交流	1000	国网	2014年4月	2016年8月	2019年9月	34.2	41.33
蒙西-天津南	交流	1000	国网	2015年1月	2015年3月	2016年11月	2×608	175
榆横-潍坊	交流	1000	国网	2015年5月	2015年5月	2017年8月	2×1048.5	241.8
锡盟-胜利	交流	1000	国网	2016年1月	2016年4月	2017年8月	2×236.8	49.56
雄安-石家庄	交流	1000	国网	2017年7月	2018年3月	2019年6月	2×222.6	34.4
山东-河北环网	交流	1000	国网	2017年10月	2018年5月	2020年1月	2×819.5	140.4
张北-雄安	交流	1000	国网	2018年11月	2019年4月	2020年8月	2×319.9	59.8
蒙西-晋中	交流	1000	国网	2018年3月	2018年11月	2020年9月	2×308	54
驻马店-南阳	交流	1000	国网	2018年11月	2019年3月	2020年12月	2×188.4	50.8
南昌-长沙	交流	1000	国网	2020年12月	2021年2月	2021年12月	2×341	102
南阳-荆门-长沙	交流	1000	国网	2021年4月	2021年9月	2022年10月	286.163+ 2×339.682	81.65
荆门-武汉	交流	1000	国网	2020年12月	2021年3月	2022年12月	2×233	65
驻马店-武汉	交流	1000	国网	2021年11月	2022年3月	2023年11月	2×286.5	38
福州-厦门	交流	1000	国网	2022年1月	2022年3月	2023年12月	2×234	71
张北-胜利	交流	1000	国网	2022年9月	2023年7月	2024年10月	2×365.9	67.86
武汉-南昌	交流	1000	国网	2022年6月	2022年9月	2024年11月	2×452	90.82
川渝环线	交流	1000	国网	2022年9月	2022年9月	2024年12月	2×658	180
陇东-山东	常直	±800	国网	2023年2月	2023年3月	2025年5月	915	202
哈密-重庆	常直	±800	国网	2023年7月	2023年8月	2025年6月	2290	286
宁夏-湖南	常直	±800	国网	2023年5月	2023年6月	2025年8月	1616	281
金上-湖北	常直	±800	国网	2023年1月	2023年2月	2025年9月	1901	427

数据来源：国家电网、南方电网、长江期货有色产业服务中心

目前我国在建 2 交 4 直共 6 条特高压，其中 1 交 1 直共 2 条线路预计 2026 年投运。十四五规划的三交九直除陕西-河南仍在环评外，已经全部开工建设。中共中央关于十五五规划的建议没有直接谈到特高压的建设安排，但是明确着力构建新型电力系统，特高压作为将我国西部、北部的能源基地与东部、中部的负荷中心连接起来的桥梁，其建设将继续推进。

图 46：我国在建特高压

单位：kv、亿元、千米

特高压	类型	电压等级	主体	状态	核准时间	开工时间	预计建成时间	线路长度
阿坝—成都东	交流	1000	国网	在建	2023年12月	2024年7月	2026年	2×658
大同-怀来-天津北-天津南	交流	1000	国网	在建	2024年9月	2024年10月	2027年6月	2×770
陕北-安徽	常直	±800	国网	在建	2024年2月	2024年3月	2026年	1069
陕西-河南	常直	±800	国网	环评				765
蒙西-京津冀	柔直	±800	国网	在建	2025年7月	2025年9月		703
甘肃-浙江	柔直	±800	国网	在建	2024年7月	2024年7月	2027年6月	2370
藏东南-粤港澳	柔直	±800	国网、南网	在建	2025年6月	2025年9月	2029年	2681

数据来源：国家电网、南方电网、长江期货有色产业服务中心

展望 2026 年，地方政府新增专项债额度进一步增加，电网投资和建设进一步推进，基建用铝需求预计增长 5%。

(3) 汽车

尽管特朗普对所有进口汽车征收 25% 关税，但是多重因素共同推动下，今年汽车市场产销表现较好，延续了去年的高增长，同时新能源汽车渗透率超过 50%。1-10 月，汽车累计产销分别为 2769.2 万辆和 2768.7 万辆，同比增长 13.2% 和 12.4%，其中新能源汽车产销累计完成 1301.5 万辆和 1294.3 万辆，同比分别增长 33.1% 和 32.7%。

图 47：我国汽车产量与新能源汽车产量



数据来源：iFinD、长江期货有色产业服务中心

首先，发改委、财政部发布 2025 年加力扩围实施大规模设备更新和消费品以旧换新政策的通知并下达首批以旧换新资金 810 亿元，政府工作报告安排 3000 亿超长期特别国债用于支持以旧换新，较去年增加 1500 亿元，有力促进了汽车消费需求的释放。其次，国家规定明年新能源汽车将从目前的免收购置税转变为减半征收购置税，有利于新能源汽车消费需求前置到今年释放。最后，7 月以来，政府出台相关政策规范新能源汽车产业竞争秩序，新能源汽车反内卷预期升温，前期观望的消费者进场释放需求。

图 48：我国汽车出口

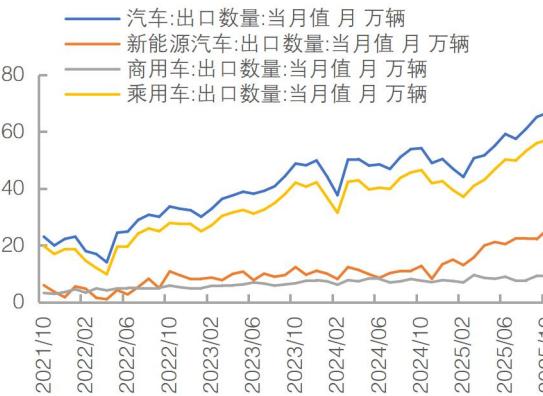


图 49：2025 年汽车行业相关政策

日期	政策
1月 8 日	发改委、财政部发布 2025 年加力扩围实施大规模设备更新和消费品以旧换新政策的通知。
3月 5 日	政府工作报告指出今年超长期特别国债用于支持以旧换新的总规模由去年的 1500 亿元大幅增加至 3000 亿元。
6月 1 日	新修订的《保障中小企业款项支付条例》正式施行。
7月 16 日	国务院常务会议明确提出要着眼于推动新能源汽车产业高质量发展，切实规范新能源汽车产业竞争秩序。
7月 18 日	工信部、发改委、市场监管总局等三部委部署进一步规范新能源汽车产业竞争秩序工作。

数据来源：iFinD、长江期货有色产业服务中心

出口方面，2025 年 1-10 月，汽车出口 561.6 万辆，同比增长 15.7%，其中新能源汽车出口 201.4 万辆，同比增长 90.4%。2025 年我国汽车出口的增量主要由新能源汽车贡献。尽管贸易壁垒逐步加深，但是我国新能源车经过竞争式的发展和在海外的积极布局，具有较强的国际竞争力。

图 50：汽车出口贸易壁垒

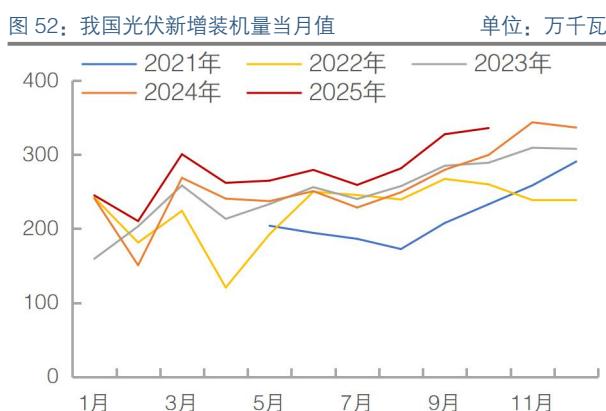
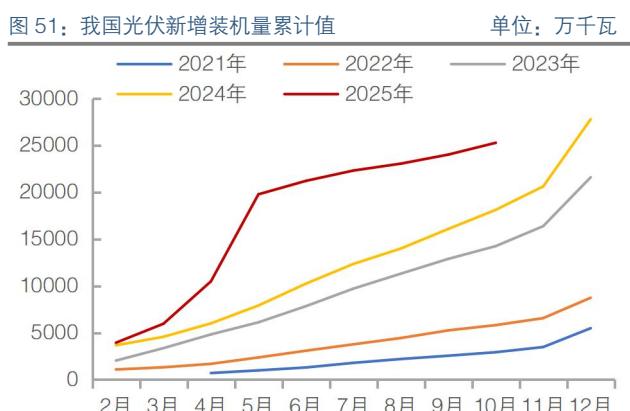
日期	政策
2024 年 8 月 26 日	加拿大财政部宣布，自 2024 年 10 月 1 日起，对所有中国产电动汽车征收 100% 的附加税。
2024 年 9 月 13 日	美国政府发布声明，将于 2024 年 9 月 27 日起执行对中国开展的 301 关税政策，对电动汽车加征 100% 的关税。
2024 年 10 月 29 日	欧盟委员会发布对华电动汽车反补贴调查终裁方案，宣布在原有 10% 税率的基础上，对自华进口的电动汽车加征 17%-35.3% 的反补贴税，为期五年。
2025 年 3 月 26 日	特朗普签署行政令，宣布对所有进口汽车征收 25% 关税，属 232 关税范畴，相关措施将于 4 月 2 日生效。特朗普称汽车关税将会是永久的，但如果在美国制造汽车，则无需缴纳关税。
2025 年 7 月	美国和日本、欧盟、韩国陆续达成了关税协议，汽车关税将由 25% 降低至 15%。

数据来源：iFinD、长江期货有色产业服务中心

展望 2026 年，中共中央关于十五五规划的建议明确大力提振消费，消费政策力度预计将加大，且出口需求增长预期仍然乐观，但是新能源购置税由免征改为开始减半征收，同时动力电池新国标于 7 月生效将加剧上半年消费者观望情绪并且可能提高下半年消费者的购车成本，叠加近几年汽车消费透支而居民收入并未有较好的增长，我们预计全年汽车用铝需求同比持平。

(4) 光伏

根据国家能源局数据，1-10 月，我国光伏新增装机 252.87GW，同比增长 39.48%。尽管全年光伏新增装机增速仍然很高，但却发生了根本性的变化。



数据来源：iFinD、长江期货有色产业服务中心

今年，国家在光伏方面出台了两个重大的新政策，分别是“430新政”和“531新政”。

430新政：1月23日，国家能源局正式下发最新版的《分布式光伏发电开发建设管理办法》。一般工商业和大型工商业分布式光伏取消全额上网模式，需自发自用或余电上网（大型工商业仅在电力现货市场地区允许余电上网）。强调就近消纳，要求项目与用户用电负荷匹配，避免电网压力。对2025年1月17日前已备案且于2025年5月1日前并网投产的项目，仍按原政策执行。

531新政：2月9日，国家发展改革委、国家能源局联合印发《关于深化新能源上网电价市场化改革促进新能源高质量发展的通知》。新能源项目上网电量原则上全部进入电力市场，上网电价通过市场交易形成。改革主要包括两个方面，一是推动新能源上网电价由市场形成，二是上网电价结算以2025年6月1日为界限，分为存量项目和增量项目实施差价结算机制。此外，明确不得将配置储能作为新建新能源项目核准、并网、上网等的前置条件。

图53：430新政及531新政

项目	分布式光伏管理办法		新能源上网电价市场化改革	
时间节点	430新政		531新政	
管理范围	分布式光伏		陆上风电、海上风电、集中式光伏和分布式光伏、光热项目	
	项目并网方式		上网电价机制	
	430前	430后	531前	531后
关键内容	工商业分布式 可全额上网。	一般工商业可选择全部自发自用，或 自发自用、余电上网，不能全额上网； 大型工商业原则上选择全部自发自用，在电力现货市场连续运行地区可 选择自发自用、余电上网。	老项目： 继续执行现行保障性政策。	增量项目： 所发电量原则上全部进入电力市场，上网电价通过市场 交易形成。

数据来源：iFinD、长江期货有色产业服务中心

这两个新政策推动了6月前的光伏抢装机，但是6月后我国光伏新增装机呈断崖式下跌，同比和环比均为大幅减少。不过，随着各地陆续出台531新政的承接文件，各地机制电价得到公布，分布式光伏装机项目得以测算收益率，光伏新增装机环比有明显恢复。

图54：全球光伏新增装机预测

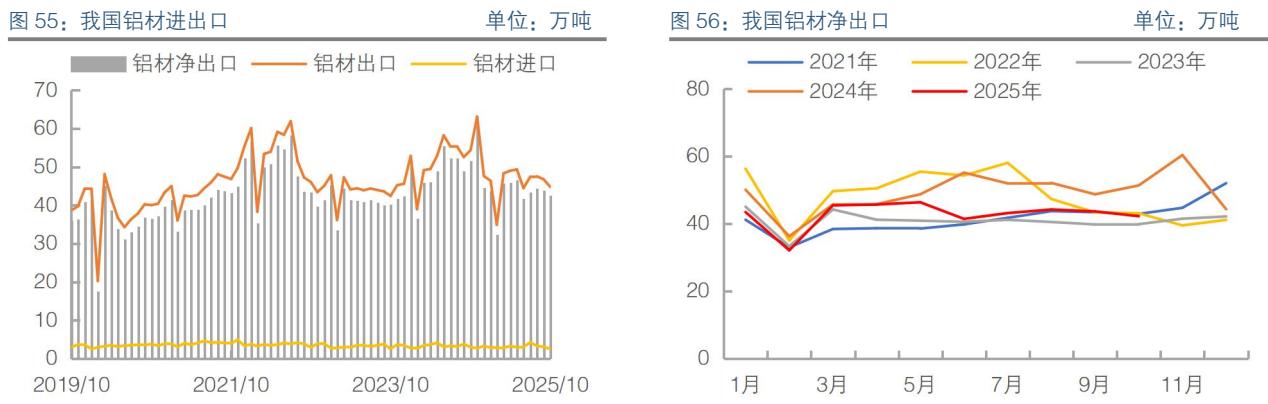
国家及地区	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E
中国	15.1	34.5	53.1	44.3	30.1	48.2	54.9	87.4	216.9	277.6	283.1	150.0
欧洲	8.6	6.9	8.6	11.0	21.4	22.5	31.9	50.5	69.6	72.7	84.0	92.8
美国	7.4	14.1	11.0	10.0	13.3	19.0	23.0	20.2	31.1	45.0	49.5	54.5
拉美	0.4	2.5	3.0	4.2	7.8	7.8	11.1	18.6	20.5	24.6	29.5	33.9
中东及北非	0.3	0.4	1.2	1.3	4.7	2.0	5.9	7.7	13.1	23.6	37.8	53.0
印度	2.1	5.3	9.6	8.3	7.4	3.1	11.9	14.0	10.0	24.5	39.2	54.9
东南亚	1.1	2.0	1.1	1.0	6.8	15.0	5.5	4.8	3.8	5.7	10.3	14.4
日本	11.5	6.6	6.1	6.0	6.4	5.7	5.1	5.3	4.7	5.1	5.3	5.5
澳大利亚	0.9	0.9	1.3	3.9	4.7	4.1	4.6	3.9	4.2	4.3	4.5	4.6
全球其他	8.7	1.8	3.9	12.1	12.5	9.4	16.1	17.5	31.8	52.0	72.8	102.0
全球	56.0	75.0	99.0	102.0	115.0	137.0	170.0	230.0	405.8	535.1	616.0	565.4
同比	24.4%	33.9%	32.0%	3.0%	12.7%	19.1%	24.1%	35.3%	76.4%	31.8%	15.1%	-8.2%
其中：海外	40.9	40.5	45.9	57.7	84.9	88.8	115.1	142.6	188.9	257.5	332.9	415.4
海外同比	18.8%	-0.9%	13.4%	25.7%	47.0%	4.6%	29.6%	23.9%	32.5%	36.3%	29.3%	24.8%

数据来源：长江证券、长江期货有色产业服务中心

展望 2026 年，531 新政后我国光伏项目收益明显减少，我国光伏新增装机预计同比大幅下降，海外贸易壁垒加深但是海外光伏新增装机预计保持 25% 的增速，光伏用铝需求预计将减少。

(5) 铝材和铝制品出口

1-10 月，我国铝材净出口 427.94 万吨，同比减少 11.9%。铝材出口减少，主要是因为去年底部分铝材产品出口退税取消的政策以及今年特朗普征收的 232 钢铝关税。



数据来源：海关总署、长江期货有色产业服务中心

2024 年 11 月 15 日，国家财政部发布《关于调整出口退税政策的公告》，取消部分铝材产品出口退税，于 12 月 1 日生效。该政策对上半年铝材出口造成了抑制。一方面，企业积极抢出口，透支了今年的出口需求；另一方面，取消出口退税意味着出口铝材的价格上涨，导致出口需求减少。

2025 年 2 月 10 日，特朗普签署行政令，宣布对所有进口至美国的钢铁和铝征收 25% 的关税，于 3 月 12 日生效。5 月 30 日，特朗普宣布将对进口铝材的 232 关税从 25% 上调至 50%，于 6 月 4 日生效。



数据来源：海关总署、长江期货有色产业服务中心

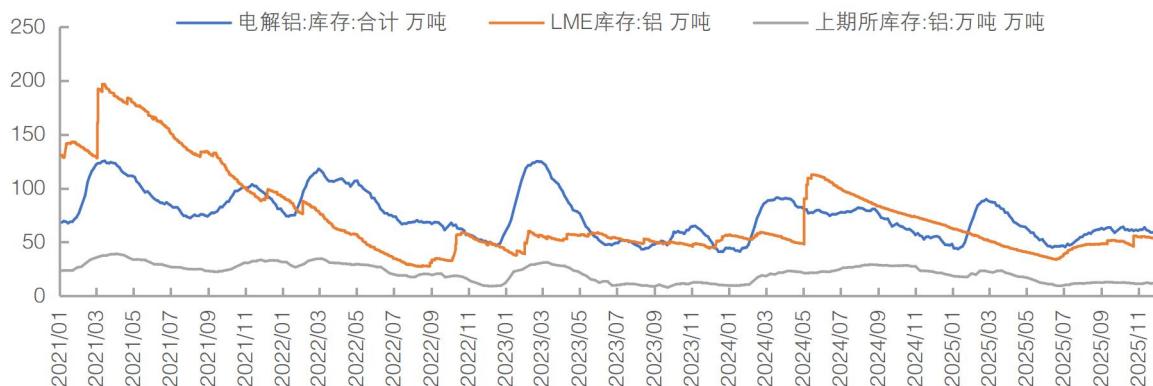
在国家政策导向和美国 232 钢铝关税压力之下，企业更多地出口进一步加工的铝制品。今年我国铝制品出口增速较高，1-10 月我国铝制品出口同比增长 10.8%。不过，8 月特朗普再次扩大了 232 钢铝关税的范围，纳入了更多铝制品并且其中的铝成分征收 232 钢铝关税。

展望 2026 年，由于内外政策的延续，且国内电解铝产能天花板将推动内盘铝价相对走强，铝材和铝制品净出口预计将呈下降态势。

四、库存与供需平衡

上半年，由于电解铝增速放缓、铝水转化比例提升、表观需求超预期，伦敦金属交易所、上海期货交易所的铝库存和我国铝锭社会库存均呈现强力去化态势。下半年，由于铝价反弹到高位，下游负反馈明显，且光伏装机断崖式下跌，伦敦金属交易所、上海期货交易所的铝库存和我国铝锭社会库存均呈超季节性累库态势，即使需求旺季也去化困难。

图 59：铝上期所库存、社会库存、LME 库存



数据来源：iFinD、长江期货有色产业服务中心

展望 2026 年，国内电解铝预计将短缺 10 万吨。

图 60：国内电解铝供需平衡表

单位：万吨

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E
国内产量	3565.4	3724.5	3898.8	4004.6	4175	4328	4435	4480
净进口	0	105.5	157.3	47.2	139	202	240	260
净抛储	0	0	28	0	0	0	0	0
国内总供给	3565.4	3830	4084.1	4051.8	4314	4530	4675	4740
需求量	3634.6	3828.1	4065.5	4082.4	4319.9	4523.6	4673	4750
供需平衡	-69.2	1.9	18.6	-30.6	-5.9	6.4	2	-10

数据来源：长江期货有色产业服务中心

五、2026 年展望

氧化铝：2025 年，随着进口矿供应逐步增长，氧化铝减产产能得以复产、新增产能得以投放，氧化铝供需转向、价格大幅下行。展望 2026 年，由于矿端进一步宽松，氧化铝运行产能预计将保持略微过剩的水平，氧化铝价格将由成本定价，整体预计震荡下行，波动率将大幅下降。

电解铝：2025 年，我国电解铝新增产能积极投产，减产产能随着电解铝行业利润修复积极复产，但建成产能和运行产能增速都处于较低的水平。展望 2026 年，由于国内电解铝运行产能接近天花板，可复产及投产的空间十分有限，产量增速将显著放缓，未来全球电解铝供应的主要增量在海外，电解铝进口预计将增加以补充国内供需缺口。铝的下游需求正经历深刻的结构转变。房地产市场仍将继续探底，但是城市更新、保障性租房等领域将托底部分用铝需求。地方政府新增专项债额度进一步增加，电网投资

和建设进一步推进，基建用铝需求预计继续增长。十五五规划的建议明确大力提振消费，但近几年汽车消费需求透支，全年汽车用铝需求预计同比持平。531新政后我国光伏项目收益明显减少，光伏装机及用铝需求预计将减少。国内电解铝产能天花板将推动内盘铝价相对走强，铝材和铝制品净出口预计将呈下降态势。

铝合金：尽管 2024 年 23 号公告对废铝进口有所放开，但废铝进口并未有明显提升。铝合金期货上市后，铸造铝合金产量大幅增加，拖累了 ADC12-A00 的价差走势，季节性效应受到抑制。9 月以来，ADC12 的价格几乎没有相对铝价走强。展望 2026 年，铝合金的价格仍将锚定铝价，但季节性表现将较以前更偏弱。

铝及铝合金价格：我国电解铝产能天花板的影响开始显现，全球电解铝供应增速将放缓，而需求方面，国内下游需求不是非常乐观，但全球复苏周期、新能源转型、美国政府大美丽法案和 AI 投资推动的电力建设将有力提振全球电解铝需求，预计 2026 年全年铝价呈震荡上行态势。

长江期货有色产业服务中心

长江期货有色产业服务中心是一支专为有色金属企业提供优质成熟需求解决方案的专业队伍，目前中心涉足行业包括黄金、铜、铝、铅、镍、不锈钢、锡，企业类型涉及上游矿山、冶炼厂，中游大中小型贸易商及仓储，下游加工企业。中心成立以来依托扎实的研究功底、丰富的实操经验、一流的职业素养，为一大批有色金属企业保利增收贡献力量，获得了市场的认可与好评。

在期现货结合愈加紧密的今天，有色产业服务中心愿秉承“专业为先，客户至上”的使命，为客户提供一对一专项服务，与有色金属企业共同成长。

我们的优质服务

市场研判专业报告



产业调研一手资讯



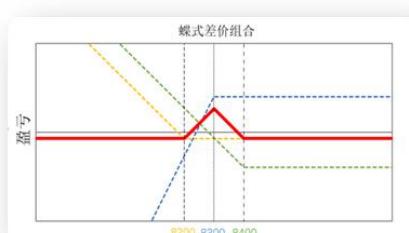
行情交流操作指导



仓单交割质押融资



套保期现期权设计



产业沟通资源对接



风险提示

本报告仅供参考之用，不构成卖出或买入期货、期权合约或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享投资收益或者分担投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应当充分了解报告内容的局限性，结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及员工对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

免责声明

长江期货股份有限公司拥有期货交易咨询资格。长江期货系列报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本报告所载资料、意见及推测仅反映在本报告所载明日期的判断，本公司可随时修改，毋需提前通知，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不代表对期货价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述期货的买卖出价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的交易机会不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、引用或再次分发他人，或投入商业使用。如征得本公司同意引用、刊发，需在允许的范围内使用，并注明出处为“长江期货股份有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。

联系方式

地址：湖北省武汉市江汉区淮海路 88 号 13、14 层

邮编：430000

电话：(027) 65777106

网址：<http://www.cjfco.com.cn>